

### 3) SK바이오사이언스(매수, TP 35만원)

#### (1) 3Q21 Preview: 노바백스 승인 지연으로 위탁생산 매출 지연 전망

3Q21 매출액 및 영업이익 YoY +126%, +217% 추정

3분기 개별 기준 매출액 및 영업이익을 각각 2,181억원(+126.0% YoY, 이하 YoY 생략), 1,089억원(+217.4%, OPM 49.9%)으로 추정한다. 시장 컨센서스(매출액 2,241억원, 영업이익 1,165억원)에 부합한 양호한 실적이 예상된다. 당사 기준 추정치 대비로는 소폭 낮은 수치가 예상되나, 이는 위탁생산 중인 노바백스의 코로나19 백신 허가 시점 지연에 따른 CMO 매출 감소와 정부계약 노바백스 물량 인식 지연에 기인한다. 따라서 이연된 매출액은 4분기와 2022년 상반기 중 정상 인식될 예정인 만큼 우려할 사항은 아닌 것으로 판단한다. 한편 아스트라제네카, 노바백스 CDMO 물량 역시 꾸준히 생산이 이뤄지고 있는 만큼 2분기 2~3월 정기보수, 노바백스 허가 시점 지연에 따른 일시적 매출 감소 영향을 감안하더라도 2021년 약 3천억원 이상의 매출 반영이 예상된다.

#### (2) 전망 및 투자 판단

경구용 코로나19 치료제 허가 임박 소식에 국내 코로나19 백신, 치료제 개발사 주가 동반 약세. 합성항원 방식인 GBP510 경쟁력은 여전히 충분 판단

최근 경구용 코로나19 치료제 허가가 임박함에 따라 국내 코로나19 치료제 및 백신 개발사들의 주가는 동반 부진했다. 또한 사노피 역시 자체 개발 중이던 mRNA 코로나19 백신 개발을 이미 충분한 mRNA 백신이 글로벌 시장에 보급됨에 따라 위약 통제 연구 진행이 어려울 것이라는 전망 하에 중단하기로 결정했다는 소식을 발표하며 주가에 부정적인 영향을 미쳤다. 하지만 SK바이오사이언스가 개발 중인 GBP510은 합성항원 방식 백신으로 여전히 백신 수요가 높은 신흥국들에서 mRNA 백신 대비 물류, 유통 측면에서 강점을 보유하고 있는 만큼 경쟁력은 높다고 판단한다.

실제로 COVAX에 따르면 2022년 1분기까지 26.6억도즈의 코로나19 백신을 COVAX 설비를 통해 생산할 계획이며, 2022년 말까지 누적 59.4억도즈를 공급할 계획이다. 하지만 현재까지 실제로 공급한 물량은 139개국 총 2.4억도즈에 불과하다. 이는 기존 계획 대비 크게 하회한 수치로 2022년 상반기 GBP510 허가 획득 시 충분히 확보된 생산 설비를 바탕으로 COVAX형 대규모 수주 가능성을 높일 전망이다. 또한 mRNA 코로나19 백신 임상을 중단한 사노피 역시 GSK와 개발 중인 합성항원 방식 코로나19 백신의 경우 개발을 지속 중인 만큼 우려는 과도하다고 판단된다.

SK바이오사이언스 3Q21 실적 추정

(십억원, %)	3Q21F	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	기존	컨센서스
매출액	218.1	96.5	126.0	144.6	50.8	282.7	224.1
영업이익	108.9	34.3	217.4	66.2	64.6	149.8	116.5
세전이익	110.0	35.8	206.8	67.9	62.0	150.9	123.9
(지배주주)순이익	84.1	30.6	175.2	52.8	59.3	115.4	77.3
영업이익률	49.9	35.5		45.7		53.0	52.0
순이익률	38.6	31.7		36.5		40.8	34.5

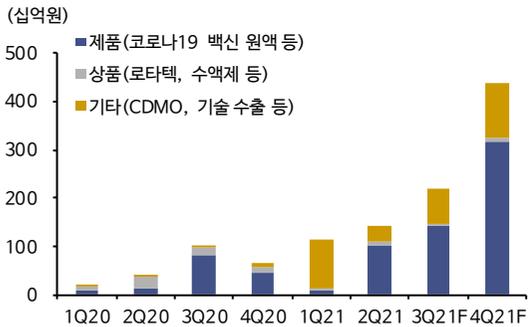
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
<b>매출액</b>	22.7	39.4	96.5	67.0	112.7	144.6	218.1	437.7	225.6	913.1	7,271.2
YoY	(15.2)	(22.9)	91.2	20.5	397.4	266.8	126.0	553.1	22.7	304.7	696.3
<b>제품(코로나19 백신 원액 포함)</b>	8.1	12.1	80.9	47.1	9.7	104.1	143.3	317.4	148.2	574.4	6,731.2
GBP510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6,257.3
<b>상품(로타텍, 수액제 포함)</b>	10.9	23.3	15.4	11.4	4.3	6.4	4.6	8.0	60.9	23.2	32.5
<b>기타(CDMO 포함)</b>	3.8	4.0	0.2	8.5	98.8	34.2	70.3	112.3	16.5	315.5	507.6
<b>매출총이익</b>	6.5	8.6	49.5	30.7	73.4	83.0	130.5	265.5	95.3	552.5	4,050.1
YoY	37.6	(72.3)	130.9	48.4	1,026.3	867.3	163.6	764.5	22.5	479.5	633.0
GPM	28.8	21.8	51.3	45.8	65.1	57.4	59.8	60.7	42.3	60.5	55.7
<b>영업이익</b>	(4.4)	(3.1)	34.3	10.9	53.7	66.2	108.9	235.3	37.7	464.0	3,815.3
YoY	적지	적전	282.5	118.0	흑전	흑전	217.4	2,056.1	65.4	1,130.5	722.2
OPM	(19.5)	(7.8)	35.5	16.3	47.7	45.7	49.9	53.8	16.7	50.8	52.5
<b>세전이익</b>	(5.8)	(3.3)	35.8	10.6	55.0	67.9	110.0	236.2	37.3	469.1	3,826.4
YoY	적지	적전	327.0	265.2	흑전	흑전	206.8	2,122.7	101.7	1,157.9	715.6
<b>당기순이익</b>	(5.0)	(2.5)	30.6	9.9	41.9	52.8	84.1	180.7	32.9	359.6	2,927.2
YoY	적지	적전	484.6	163.3	흑전	흑전	175.2	1,729.5	124.1	993.3	714.1
NPM	(22.2)	(6.4)	31.7	14.7	37.2	36.5	38.6	41.3	14.6	39.4	40.3

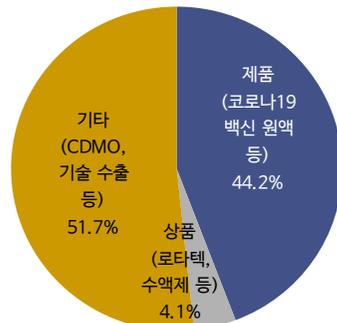
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자

배양 Suite별 운용현황 및 계획

배양 Suite	2021년 운용현황/계획	배양 Suite	2021년 운용현황/계획
Suite 1	아스트라제네카 코로나19 백신 CMO	Suite 5	자체 코로나19 백신 GBP510
Suite 2	노바백스 코로나19 백신 CDMO	Suite 6	자체 코로나19 백신 GBP510
Suite 3	노바백스 코로나19 백신 CDMO	Suite 7	차세대 페렴구균백신(사노피 파스티르 계약)
Suite 4	노바백스 코로나19 백신 License-in	Suite 8	기존 백신(스카이바리셀라, 스카이조스터 등)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 정리

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>404.0</b>	<b>562.2</b>	<b>2,113.6</b>	<b>5,290.5</b>	<b>9,142.5</b>
유동자산	170.7	333.9	1,856.5	4,798.7	8,547.3
현금및현금성자산	14.4	25.0	137.6	2,230.2	5,340.2
매출채권	32.2	30.5	123.4	246.8	370.3
재고자산	36.4	70.3	284.4	568.8	853.3
비유동자산	233.2	228.3	257.1	491.8	595.2
유형자산	182.5	181.0	211.1	435.2	536.4
무형자산	19.5	17.9	15.2	12.9	10.9
투자자산	11.0	0.5	1.8	14.7	18.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>171.2</b>	<b>298.4</b>	<b>495.8</b>	<b>745.4</b>	<b>838.9</b>
유동부채	45.5	180.6	383.0	496.7	545.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	18.4	17.5	70.8	92.1	101.3
유동성장기부채	1.4	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	125.7	117.8	112.7	248.7	293.2
사채	93.5	80.5	82.5	82.5	82.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	30.2	32.5	10.7	10.7	10.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>232.7</b>	<b>263.8</b>	<b>1,617.9</b>	<b>4,545.1</b>	<b>8,303.6</b>
자본금	10.2	30.6	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	201.2	180.5	1,167.4	1,167.4	1,167.4
기타자본	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(1.3)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	22.3	53.2	412.8	3,340.0	7,098.5
<b>지배주주지분</b>	<b>232.7</b>	<b>263.8</b>	<b>1,617.9</b>	<b>4,545.1</b>	<b>8,303.6</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	125.1	125.7	104.5	106.6	107.3
*순차입금(순현금)	30.6	(90.4)	(1,274.9)	(3,738.0)	(7,008.8)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>36.0</b>	<b>120.2</b>	<b>240.0</b>	<b>2,721.9</b>	<b>3,402.1</b>
당기순이익	14.7	32.9	359.6	2,927.2	3,758.5
유형자산상각비	11.8	13.6	19.9	23.4	27.4
무형자산상각비	2.7	3.0	2.7	2.3	1.9
외환환산손실(이익)	2.0	(4.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	8.1	66.4	(140.7)	(229.5)	(384.3)
(법인세납부)	(7.6)	(0.2)	(109.6)	(899.2)	(1,154.6)
기타	4.3	9.2	108.3	897.9	1,153.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(108.1)</b>	<b>(1,100.9)</b>	<b>(631.6)</b>	<b>(293.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(23.7)	(9.9)	(50.0)	(247.5)	(128.6)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.4)	(12.8)	(4.2)
기타	21.3	(98.4)	(1,049.5)	(371.3)	(160.2)
<b>FCF</b>	<b>14.6</b>	<b>122.1</b>	<b>172.8</b>	<b>2,331.4</b>	<b>3,219.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(23.4)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>973.3</b>	<b>2.1</b>	<b>0.7</b>
차입금의 증가(감소)	(23.4)	(1.2)	(21.2)	2.1	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(0.3)	994.5	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>9.9</b>	<b>10.6</b>	<b>112.6</b>	<b>2,092.6</b>	<b>3,110.0</b>
기초현금	4.5	14.4	25.0	137.6	2,230.2
기말현금	14.4	25.0	137.6	2,230.2	5,340.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>183.9</b>	<b>225.6</b>	<b>913.1</b>	<b>7,271.2</b>	<b>9,351.0</b>
증감률 (%)	85.0	22.7	304.7	696.3	28.6
<b>매출원가</b>	<b>106.1</b>	<b>130.3</b>	<b>360.6</b>	<b>3,221.1</b>	<b>4,160.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>77.9</b>	<b>95.3</b>	<b>552.5</b>	<b>4,050.1</b>	<b>5,190.2</b>
매출총이익률 (%)	42.3	42.3	60.5	55.7	55.5
<b>판매관리비</b>	<b>55.1</b>	<b>57.6</b>	<b>88.5</b>	<b>234.8</b>	<b>292.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>22.8</b>	<b>37.7</b>	<b>464.0</b>	<b>3,815.3</b>	<b>4,898.1</b>
증감률 (%)	(13.8)	65.4	1,130.5	722.2	28.4
영업이익률 (%)	12.4	16.7	50.8	52.5	52.4
영업외손익	(4.3)	(0.4)	5.1	11.1	14.9
금융손익	(2.5)	(2.3)	1.6	6.1	8.6
기타영업외손익	(1.8)	1.8	3.5	5.0	6.3
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>18.5</b>	<b>37.3</b>	<b>469.1</b>	<b>3,826.4</b>	<b>4,913.1</b>
법인세비용	3.8	4.4	109.6	899.2	1,154.6
계속사업이익	14.7	32.9	359.6	2,927.2	3,758.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>32.9</b>	<b>359.6</b>	<b>2,927.2</b>	<b>3,758.5</b>
증감률 (%)	64.3	124.1	993.3	714.1	28.4
순이익률 (%)	8.0	14.6	39.4	40.3	40.2
(지배주주)당기순이익	14.7	32.9	359.6	2,927.2	3,758.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.2	30.8	359.6	2,927.2	3,758.5
(지배주주)총포괄이익	13.2	30.8	359.6	2,927.2	3,758.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>37.3</b>	<b>54.2</b>	<b>486.6</b>	<b>3,841.0</b>	<b>4,927.5</b>
증감률 (%)	13.0	45.3	797.1	689.4	28.3
EBITDA 이익률 (%)	20.3	24.0	53.3	52.8	52.7

**주요 투자지표**

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	240	537	4,888	38,264	49,131
EPS (지배순이익, 원)	240	537	4,888	38,264	49,131
BPS (자본총계, 원)	3,803	4,310	21,149	59,413	108,543
BPS (지배지분, 원)	3,803	4,310	21,149	59,413	108,543
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	48.1	6.1	4.8
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	48.1	6.1	4.8
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	11.1	4.0	2.2
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	11.1	4.0	2.2
EV/EBITDA (배)	0.8	(1.7)	34.3	3.7	2.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITTTA 이익률 (%)	20.3	24.0	53.3	52.8	52.7
영업이익률 (%)	12.4	16.7	50.8	52.5	52.4
순이익률 (%)	8.0	14.6	39.4	40.3	40.2
ROA (%)	3.7	6.8	26.9	79.1	52.1
ROE (지배순이익, %)	6.5	13.2	38.2	95.0	58.5
ROIC (%)	8.3	12.9	148.1	466.8	316.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	73.6	113.1	30.6	16.4	10.1
순차입금비율 (%)	13.1	(34.3)	(78.8)	(82.2)	(84.4)
현금비율 (%)	31.6	13.8	35.9	449.0	978.6
이자보상배율 (배)	5.4	9.1	121.8	1,091.9	1,383.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.3	(25.1)	33.1	25.2	13.6
재고자산회수기간 (일)	67.7	86.3	70.9	21.4	27.8
매출채권회수기간 (일)	74.5	50.7	30.8	9.3	12.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자